

## ОПТИМИСТИЧНЫЙ (С ОГОВОРКАМИ) ВЗГЛЯД

СЕНТЯБРЬ 2021 Г.

АЛЕКСАНДР ТАВАЦЦИ, ЭКСПЕРТ ПО ГЛОБАЛЬНЫМ СТРАТЕГИЯМ, РУКОВОДИТЕЛЬ СЛУЖБЫ ДИРЕКТОРА ПО ИНВЕСТИЦИЯМ, PICTET WEALTH MANAGEMENT

СЕСАР ПЕРЕС-РУИС, ДИРЕКТОР ПО ИНВЕСТИЦИЯМ, PICTET WEALTH MANAGEMENT

ФРЕДЕРИК ДЮКРОЗЕ, ЭКСПЕРТ ПО СТРАТЕГИИ, PICTET WEALTH MANAGEMENT

В целом мы оцениваем перспективы мировой экономики оптимистично, но с некоторыми оговорками. По нашему мнению, после Китая динамика роста, вероятно, начнет постепенно ослабевать в Соединенных Штатах и чуть позднее в Европе. При этом статистика, указывающая на замедление темпов роста, может дать толчок к появлению новых форм государственной поддержки экономики, к которым, в частности, можно отнести программу инфраструктурных инвестиций в США.

Мы понимаем, что на пути к реализации этих амбициозных американских планов лежит целый ряд препятствий политического характера и что на передний план выходит вопрос повышения налогов, взимаемых с компаний и физлиц с высокими доходами. Тем не менее мы по-прежнему уверены, что потребительские расходы в США продолжат расти за счет накопленной населения и постепенного улучшения ситуации в сфере занятости. **Благодаря стабильному потребительскому спросу (в сочетании даже с относительно невысоким уровнем новых чистых расходов на инфраструктуру), ВВП США, по нашему мнению, может вырасти на 6,1 % в 2021-м и на 3,9 % в 2022 году.** Уверенный экономический рост и планы ФРС по сворачиванию выкупа активов в ближайшей перспективе будут, вероятно, по-прежнему выступать поддержкой для уже достаточно сильного доллара (несмотря на беспокойства по лимиту госдолга).

**В целом мы положительно оцениваем перспективы Европы, учитывая темпы вакцинации и ширококомасштабную поддержку, о которой свидетельствует программа спасения европейской экономики (NGEU) и мягкая политика Европейского центрального**

банка. Мы не отрицаем затянувшиеся проблемы в мировых цепочках поставок, однако наши собственные оценки (основанные на таких критериях, как уровень вакцинации, эффективность сдерживания заболеваемости, государственная поддержка и уровень промышленного развития) позволяют нам сохранять положительный макроэкономический прогноз по Европе. Недавно мы повысили прогноз по росту ВВП еврозоны до 5,0 % (4,3 % по предыдущим оценкам) и предполагаем, что в 2022 году рост составит 4,5 %.

Задачи, которые призвана решить программа спасения европейской экономики, и программы «озеленения» в других регионах подтверждают актуальность **«зеленого» плана Маршалла** в качестве одного из главных инвестиционных направлений этого года. Особый интерес в этом отношении представляет Италия, которая является одним из крупнейших получателей средств из фонда в рамках NGEU. На ее примере Евросоюз может продемонстрировать свои способности к восстановлению в условиях активного внедрения принципов устойчивого развития (и цифровизации). Мы считаем, что в 2022 году благодаря поддержке ВВП Италии вернется к доковидным уровням. Мы также ждем результатов парламентских выборов в Германии, которые пройдут в конце этого месяца и могут определить степень дальнейшей европейской интеграции и готовность к бюджетному дефициту.

Наблюдаемая в Европе и США **инфляция** в большой степени обусловлена проблемами с поставками и растущими ценами на сырьевые товары. Действие некоторых инфляционных факторов может ослабнуть, однако проблемы циклической инфляции, возможно,

будут сохраняться дольше, чем предполагалось. Тем не менее мы считаем, что ФРС и ЕЦБ намерены придерживаться мягкого курса и могут выдержать достаточно серьезные всплески инфляции. На среднесрочную перспективу Федрезерв руководствуется принципом поддержания усредненной целевой инфляции, а ЕЦБ ориентируется на симметричный целевой уровень инфляции в 2 %. Что касается инвестиций, высокие производственные затраты и растущая необходимость повышения заработной платы могут усложнить перспективы компаний в части рентабельности. Это объясняет, почему **мы предпочитаем компании с высокой ценообразовательной способностью.**

В последнее время особой осторожности требуют инвестиционные решения, связанные с Китаем, что объясняется ужесточением государственного регулирования в ряде важнейших секторов экономики и рисками, возникающими при листинге китайских компаний за рубежом. С макроэкономической точки зрения, замедление темпов роста китайской экономики должно привести к усилению государственной поддержки, которая, скорее всего, будет проводиться под новым коммунистическим лозунгом всеобщего процветания. Подчеркнутое внимание к вопросам управления и поддержки основных отраслей экономики в долгосрочной перспективе должно принести свои плоды, однако в ближайшее время, пока в Китае продолжает формироваться средний класс, изменения в нормативно-правовой сфере могут негативно отразиться на прибылях компаний.

Развивающиеся страны, в частности Бразилия, отстают по темпам вакцинации и особо уязвимы в случае новых вспышек заболеваемости. И хотя

некоторые из этих стран выиграли от резкого роста цен на сырьевые товары, начало нормализации темпов роста в развитых странах может привести к замедлению роста сырьевых рынков. Назначение нового премьер-министра Японии дает надежду на дополнительную поддержку экономики страны, которая демонстрирует весьма невысокие темпы восстановления. Мы позитивно оцениваем перспективы японских акций.

На среднесрочную перспективу мы даем положительный прогноз **акциям** в целом, но при этом считаем, что в ближайшее время инвесторов может ждать разочарование, вызванное замедлением роста прибылей, высоким уровнем инфляции из-за проблем с поставками и активными обсуждениями о повышении налогов.

Несмотря на низкие спреды, мы все еще считаем, что, **согласно нашей кредитной триаде**, инвесторы могут заработать, получая доход от владения облигациями. Сюда относятся инвестиции в «восходящие звезды» (облигации, которые недавно были понижены до высокодоходных, но которые могут вновь перейти в инвестиционный класс), учитывая, что случаи повышения кредитного рейтинга превышают количество снижений. Мы, как всегда, убеждены, что необходимо избегать инструментов с самым низким рейтингом, что, однако, не исключает возможность инвестирования в облигации младшего ранга, например в субординированный долг финансовых компаний и гибридные продукты, которые являются вторым компонентом нашей триады. Третье направление работы на рынке долговых

инструментов — использование колебаний кривой облигационной доходности с целью заработать в результате изменения дюрации.

Наконец, мы хотели бы указать на возможности и преимущества **реальных активов**, позволяющие повысить диверсификацию портфеля. К интересным направлениям можно отнести фонды REIT и прямые инвестиции в недвижимость, которые должны выиграть от «перегрузки» рынка коммерческой недвижимости. ■

#### Заявление об ограничении ответственности

Мы осознаем важность защиты персональных данных и делаем все возможное, чтобы вы понимали, каким образом осуществляется их обработка, и были уверены в собственной безопасности. Подробную информацию о защите персональных данных и о том, как обрабатывается и хранится ваша информация, см. в разделе «Уведомление группы Pictet о защите персональных данных» по адресу <https://www.group.pictet/privacynotice>

Дистрибуция: Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Geneva 73, Switzerland, Pictet & Cie (Europe) SA, 15A, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg/B.P. 687, L-2016 Luxembourg и Pictet & Cie (Europe) SA, отделение в Лондоне, Stratton House 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA.

Банк Banque Pictet & Cie SA учрежден в Швейцарии, имеет исключительную лицензию на осуществление деятельности в рамках швейцарского права и находится под контролем Швейцарской надзорной службы по финансовым рынкам (FINMA).

Компания Pictet & Cie (Europe) S.A. зарегистрирована в Люксембурге в качестве общества с ограниченной ответственностью (société anonyme), о чем имеется запись в Торговом реестре компаний Люксембурга (RCS B32060). Головной офис находится по адресу 15A, avenue J.F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Лондонское отделение зарегистрировано в качестве британского представительства в Торговом реестре компаний Великобритании (BR016925) и находится по адресу Stratton House 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA.

Деятельность лондонского отделения Pictet & Cie (Europe) S.A. санкционирована и регулируется Комиссией по надзору за финансовым сектором Люксембурга. Подразумевается наличие разрешения на ведение деятельности от Службы пруденциального надзора Великобритании. Подчиняется правилам и требованиям Службы финансового регулирования и части требований Службы пруденциального надзора Великобритании. Подробная информация о режиме временных разрешений, позволяющем фирмам, зарегистрированным на территории Европейского экономического пространства, осуществлять деятельность в Великобритании на время оформления постоянного разрешения, размещена на сайте Службы финансового регулирования Великобритании.

Настоящий документ носит рекламный характер и не предназначен для физических лиц, являющихся гражданами или резидентами стран или юрисдикций, в которых распространение, публикация, предоставление или использование подобной информации противоречит местному законодательству или нормам, для физических лиц, проживающих в таких странах или юрисдикциях, а также для зарегистрированных в них юридических лиц.

Содержащиеся в настоящем документе сведения, данные и результаты анализа представлены исключительно в информационных целях. Они не могут рассматриваться в качестве рекомендации общего или индивидуального (с учетом конкретных обстоятельств какого-либо лица) характера. Если не оговорено иное, все указанные цены являются ориентировочными. Юридические лица, входящие в группу Pictet, не несут за них никакой ответственности. Кроме этого, они не могут рассматриваться в качестве коммерческого предложения, приглашения к покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов либо к оформлению подписки на них. Содержащиеся в настоящем документе сведения не являются результатом финансового анализа в рамках определений, данных в директивах Ассоциации швейцарских банков «О независимости финансовых исследований», или инвестиционных исследований, предусмотренных соответствующими положениями Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» (MiFID). Представленные сведения и заключения получены из надежных и заслуживающих нашего доверия источников, тем не менее мы не даем никаких гарантий и заверений, явных или подразумеваемых, относительно их достоверности и полноты.

Получатель настоящего документа должен оценить уместность планируемых транзакций для достижения стоящих перед ним целей (помимо тех случаев, когда такая обязанность возложена на какое-либо подразделение группы Pictet), а также самостоятельно или при помощи профессиональных консультантов проанализировать специфические финансовые риски, правовые, регулятивные, налоговые последствия и последствия для бухгалтерской отчетности и кредитоспособности.

Кроме того, изложенные в настоящем документе сведения, заключения и оценки отражают состояние на дату первой публикации и могут быть изменены без дополнительного уведомления. Группа Pictet не обязана обновлять либо актуализировать содержащуюся в нем информацию. Цена и доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов, которые могут быть приведены в настоящем документе, рассчитаны с учетом ставок, которые взяты из традиционных источников финансовой информации и могут изменяться с течением времени. Рыночная стоимость финансовых инструментов может варьироваться под влиянием экономических, финансовых или политических изменений, изменения валютных курсов, остающегося до погашения срока, рыночной конъюнктуры, волатильности и кредитоспособности эмитента ценных бумаг или бенчмарка. Ликвидация некоторых инвестиционных позиций может быть затруднена в связи с неликвидностью активов. Курсы валют также могут оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на стоимость, цену или доходность упомянутых в настоящем документе ценных бумаг и соответствующих инвестиций. При инвестировании в развивающиеся страны необходимо помнить о том, что политическая и экономическая ситуация в них отличается гораздо меньшей стабильностью, чем в промышленно развитых странах. Развивающиеся рынки более подвержены риску внезапного изменения политического курса и экономического спада.

Доходность за прошлый период не может служить прогнозом или гарантией будущей доходности. Получатели настоящего документа несут ответственность за все осуществляемые ими инвестиции. Авторы не дают никаких гарантий, явных или подразумеваемых, в отношении доходности будущих вложений. Прогнозы не могут служить надежной гарантией будущей доходности. Представленная в настоящем документе информация предназначена для ознакомления и (или) использования только его получателем. Группа Pictet не несет ответственности за использование, передачу и последующую разработку содержимого настоящего документа. Получатель настоящего документа несет единоличную ответственность за воспроизведение, копирование, раскрытие, изменение и (или) публикацию представленных здесь сведений, в связи с чем группа Pictet освобождается от любой ответственности. Получатель настоящего документа обязуется выполнять требования применимого законодательства и норм, действующих в той юрисдикции, в которой используются изложенные здесь сведения.

Настоящий документ опубликован банком Banque Pictet & Cie SA. Цитирование содержащейся в нем информации разрешено при условии указания источника. Все права защищены. © 2021.